



Donnerstagen

REDAKTION
 Dr. Stefan Mütze
 Tel.: 0 69/91 32-38 50
 research@helaba.de

HERAUSGEBER
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick..... 1

1.1 Chart der Woche 1

1.2 Wochen-Quartals-Tangente 2

1.3 Finanzmarktkalender KW 28 mit Prognosen 3

2 Im Fokus..... 4

2.1 Primärmarkt Corporate: Erholung lässt auf sich warten 4

2.2 Handelspolitik: Einer gegen alle – alle gegen einen? 5

3 Charttechnik 6

4 Prognosetabelle 7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Kurseinbruch chinesischer Aktien als Warnsignal

Indexiert: jeweiliges Hoch 2018 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Handelspolitik wird derzeit auch in den USA als Unsicherheitsfaktor Nummer 1 wahrgenommen. Dies zeigt der in unterschiedliche politische Kategorien unterteilte Economic Policy Uncertainty Index. Handelsbeschränkungen und Zölle sind eine ernstzunehmende Belastung für die Unternehmen. Frühindikatoren für die weltweite Gewinnentwicklung wie die südkoreanischen Exporte sind in den vergangenen Monaten stark gefallen und signalisieren damit für die kommenden Monate global bestenfalls stagnierende Gewinne. Gemessen daran halten sich viele Aktienindizes noch recht gut. Der chinesische Shanghai Composite ist seit dem Hoch im Januar allerdings schon mehr als 20 % gefallen und befindet sich damit in einem Bärenmarkt. Dies ist auch für das deutsche Kursbarometer DAX kein gutes Omen.

Markus Reinwand, CFA
 Tel.: 0 69/91 32-47 23

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Alles weiter so! Jogi Löw bleibt ungeachtet des WM-Debakels Bundestrainer, Horst Seehofer behält trotz angekündigten Rücktritts seinen Innenministerposten, Angela Merkel stand ohnehin nicht ernsthaft zur Diskussion. Die „Crazy-Horst-Show“ endete zunächst einmal mit einem Friedensschluss in der Union, die Regierung besteht weiter. Mittlerweile haben sich die Unionsparteien auch mit dem Koalitionspartner SPD geeinigt. An den Finanzmärkten machte sich eine gewisse Entspannung breit. Der DAX erholte sich und der Euro legte gegenüber US-Dollar, Yen und Franken zu. Der Gemeinschaftswährung halfen zudem Spekulationen, dass die EZB ihre Zinswende nicht ganz so weit in die Zukunft verschieben wolle, wie zuvor an den Märkten erwartet wurde. Die wenigen Konjunkturindikatoren überraschten eher positiv, allen voran in den USA.

Der Handelskonflikt hat eine neue Eskalationsstufe erreicht: Die US-Strafzölle gegenüber Importen aus China sind in Kraft getreten. Die chinesischen Gegenmaßnahmen werden folgen. Auch die Streitigkeiten zwischen den USA und der EU setzen sich fort (S. 5). Die Finanzmärkte reagierten in den letzten Monaten angesichts dieser Konflikte noch vergleichsweise milde. Es mehren sich jedoch die Indizien, dass die Nervosität zunehmen könnte. Chinesische Aktien gaben deutlich nach (S. 1). Chinas Währung konnte sich nach den Verlusten der Vorwochen erst dann stabilisieren, als die Notenbank Spekulationen einer gezielten Abwertungspolitik widersprach. Die Schwellenländer weisen schon seit längerem gewisse Probleme auf, was sich vor allem am Devisenmarkt widerspiegelte. Eine Ausnahme war der Mexikanische Peso, der vom klaren Wahlsieg von López Obrador zum Präsidenten profitierte. Einige Rohstoffpreise wie Kupfer gerieten unter Druck. Dagegen verteidigte der Rohölpreis ungeachtet der Trump-Tweets sein erhöhtes Niveau.

In der Berichtswoche stehen vor allem Inflationszahlen aus den USA im Mittelpunkt. Aufgrund der höheren Energiepreise wird sich der Teuerungsanstieg wohl fortsetzen. Die jüngst leicht gedroselten Zinserhöhungserwartungen dürften dadurch wieder gestärkt werden – Treasury- und Bund-Renditen sollten davon mitgezogen werden. Dem könnte allerdings eine weitere Eskalation des Handelskonflikts einen Strich durch die Rechnung machen. Diese Unsicherheiten würden Risikoassets belasten und die sicheren Anlagehäfen begünstigen. Dazu passend werden aufgrund der politischen Turbulenzen die ZEW-Konjunkturerwartungen wohl erneut nachgeben. Die Klausurtaugung der britischen Regierung über ihre Brexit-Strategie birgt ebenfalls Ungewissheiten. Bei all den Problemen: wenigstens lässt sich Jogi Löw von nichts aus der Ruhe bringen...

Finanzmarktrückblick und –prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019
	31.12.2017	29.06.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	2,8	-1,0	1,17	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	4,7	-1,2	129	125	123	125
Britisches Pfund	0,6	0,1	0,88	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,8	-0,6	1,16	1,17	1,15	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	1	0	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	64	0	2,34	2,60	2,75	2,75
10 jähr. Bundesanleihen	-13	-2	0,30	0,50	0,80	0,80
10 jähr. Swapsatz	-2	-2	0,86	1,00	1,20	1,20
10 jähr. US-Treasuries	42	-1	2,83	3,20	3,30	3,30
	%		Index			
DAX	-3,5	2,4	12.464	11.500	12.300	12.700
	%					
Brentöl \$/B	15,7	-0,6	77	70	72	73
Gold \$/U	-3,5	0,8	1.258	1.300	1.380	1.420

*Schlusskurse vom 05.07.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 28 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Samstag, 07.07.2018						
16:00	WM	Viertelfinale	Schweden - England			
20:00	WM	Viertelfinale	Russland - Kroatien			
Montag, 09.07.2018						
08:00	DE	Mai	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	20,0 / 19,0	19,5 / k.A.	20,1 / 22,7
Dienstag, 10.07.2018						
11:00	DE	Jul	ZEW-Indikator	-19,0	-18,9	-16,1
20:00	WM	Halbfinale	VF1-VF2			
Mittwoch, 11.07.2018						
11:00	EZ	Mai	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	1,0 2,0	0,5 k.A.	-0,9 1,8
14:30	US	Jun	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,1	0,2	0,5
14:30	US	Jun	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	0,3
20:00	WM	Halbfinale	VF3-VF4			
22:30	US		San Francisco Fed Präsident Williams			
Donnerstag, 12.07.2018						
14:30	US	Jun	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,3 3,0	0,2 2,9	0,2 2,8
14:30	US	Jun	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 2,3	0,2 2,3	0,2 2,2
14:30	US	07. Jul	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	225	k.A.	231
14:30	US		Minneapolis Fed Präsident Kashkari			
18:15	US		Philadelphia Fed Präsident Harker			
Freitag, 13.07.2018						
16:00	US	Jul	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	98,0	98,2	98,2
18:30	US		Atlanta Fed Präsident Bostic			
Samstag, 14.07.2018						
16:00	WM	kleines Finale	Verlierer HF1-Verlierer HF2			
Sonntag, 15.07.2018						
17:00	WM	Finale	Sieger HF1-Sieger HF2			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Ulrich Kirschner, CFA
Tel.: 0 69/91 32-28 39

2.1 Primärmarkt Corporate: Erholung lässt auf sich warten

Auch im zweiten Quartal 2018 hat sich der Primärmarkt für EUR-Corporate Bonds deutlich weniger dynamisch als im Vergleichszeitraum des vorangegangenen Jahres entwickelt. Wir rechnen gleichwohl damit, dass das Volumen 2018 die Größenordnung von 300 Mrd. EUR erreicht, zumal einige Emittenten mit dem nahenden Ende der EZB-Ankäufe und der Aussicht auf weiter steigende Spreads die Gelegenheit für eine kostengünstige Refinanzierung nutzen dürften.

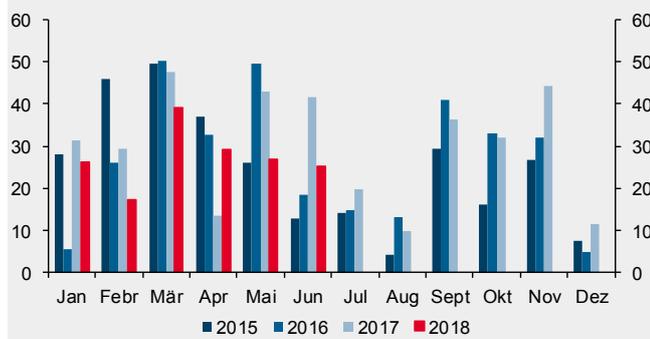
Marktvolumen in H1
deutlich unter
Vergleichswert

In den Monaten April bis Juni 2018 setzte sich die etwas weniger dynamische Entwicklung am Primärmarkt für EUR-Corporate Bonds fort¹. Mit knapp 85 Mrd. EUR in 145 Transaktionen blieb das Q2-Emissionsvolumen deutlich unter dem Ergebnis der entsprechenden Monate in den beiden vorangegangenen Jahren. Im ersten Halbjahr wurden insgesamt 164 Mrd. EUR und damit rund 40 Mrd. EUR weniger als im Vergleichszeitraum 2017 platziert. Insbesondere die Monate Mai und Juni fielen relativ schwach aus.

Der Auto-Sektor brachte mit 17,7 % den höchsten Volumenanteil in H1 an den Markt, konnte die Industrieunternehmen als stärkste Branche bei der Anzahl (55 Transaktionen) jedoch nicht verdrängen. Deutsche Unternehmen steigerten ihren Marktanteil insbesondere aufgrund einiger großer Transaktionen (z.B. Bayer mit 5 Mrd. EUR) auf 23 %. Französische Adressen fielen hingegen auf den zweiten Platz (22 %) zurück. Große Anleihen mit mehr als 1 Mrd. EUR Emissionssumme lagen mit 28 % Marktanteil in der Gunst der Marktteilnehmer etwas weiter hinten als im Vorjahr. Nachrangtitel waren dagegen mit einem Anteil von 7 % deutlich gefragter als 2017. Die ‚BBB‘-Ratingklassen sammelten mit 45 % der Emissionssumme in den Monaten Januar bis Juni das meiste Geld ein. Variabel verzinsliche Titel waren mit 13 % des Marktvolumens erneut recht beliebt.

Mai und Juni deutlich unter Vorjahr

Emissionstätigkeit, Volumen in Mrd. EUR

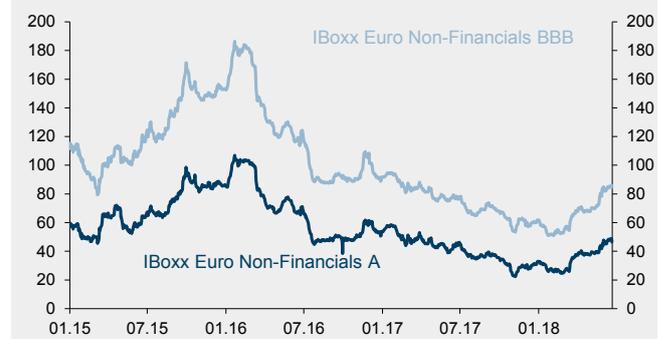


Quellen: Bloomberg, bondradar, Helaba Volkswirtschaft/Research

Steigende Corporates-Spreads seit Jahresanfang

Asset Swap Spreads

in Bp.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der seit Jahresanfang beobachtbare Anstieg der Corporate-Spreads machte sich im zweiten Quartal auch am Primärmarkt bemerkbar. So wurden zuletzt wieder deutlich höhere Neuemissionsprämien gezahlt. Im Durchschnitt erreichten die Spreads in der ersten Jahreshälfte nun wieder das Niveau von 2017 und dürften im Jahresverlauf weiter steigen.

300 Mrd. EUR Gesamtvolumen in 2018 weiterhin wahrscheinlich

Mit Blick auf das Gesamtjahr 2018 sehen wir weiterhin gute Chancen, dass die Volumina die Größenordnung von 300 Mrd. EUR erreichen können, zumal einige Emittenten mit dem nahenden Ende der EZB-Ankäufe und der Aussicht auf weiter steigende Spreads die Gelegenheit für eine kostengünstige Refinanzierung nutzen dürften.

¹ Vgl. Helaba: Primärmarkt-Update EUR-Corporate Bonds vom 02.07.2018

Patrick Franke
Tel.: 069/91 32-47 38

2.2 Handelspolitik: Einer gegen alle – alle gegen einen?

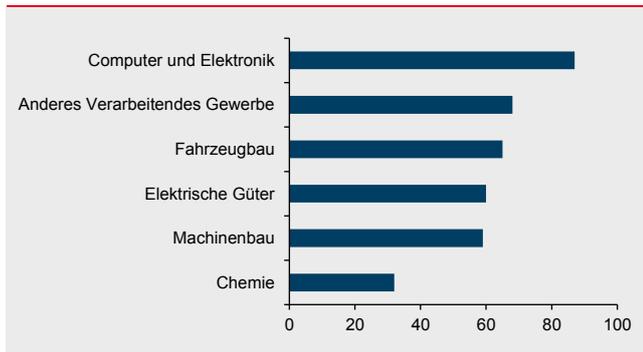
Am 6. Juli sind US-Strafzölle in Höhe von 25 % auf chinesische Importe in Kraft getreten, die 2017 rund 34 Mrd. Dollar ausmachten. Peking wird in gleicher Höhe dagegenhalten. Die nächsten Runden im sino-amerikanischen Handelsstreit zeichnen sich schon ab, die Summen gehen in die hunderte Milliarden Dollar. Strafzölle für Autoimporte sind wohl nur noch eine Frage der Zeit.

Auf Konfrontationskurs

Mit jeder neuen Maßnahme schwinden die Hoffnungen, Trump könnte mit seinen Drohungen erreichen, was die Industrieländer in den vergangenen Jahrzehnten immer wieder vergeblich von China gefordert hatten: eine reziproke Öffnung des Binnenmarktes, die Ausländern die gleichen Chancen bietet, die chinesische Unternehmen anderswo haben, ein Ende der expliziten oder impliziten Diskriminierung ausländischer Unternehmen und des teilweise unfreiwilligen Technologietransfers, ein Dialog über die Frage, wie eine Marktwirtschaft mit den Übernahmen privater Unternehmen durch staatlich kontrollierte Konzerne umgehen soll. Nichts von dem wird die US-Regierung mit ihrem aktuellen Konfrontationskurs voraussichtlich erreichen. Ja, im Szenario einer weitest gehenden Eskalation wird der Handelsstreit den Chinesen letztlich mehr wehtun als den Amerikanern. Erste Anzeichen dafür sind schon in der relativen Entwicklung der Stimmungsindikatoren, der Aktienmärkte und des Wechselkurses erkennbar. Aber das heißt nicht, dass die USA von einem „Handelskrieg“ profitieren würden. Einzelne Unternehmen könnten durch die Beschränkung des Wettbewerbs höhere Gewinne einfahren. Aber per saldo werden nicht nur die amerikanischen Verbraucher belastet, auch die US-Unternehmen als Ganzes werden leiden, wenn ihre globalen Lieferketten durch protektionistische Maßnahmen unterbrochen werden. Bereits die am 6. Juli in Kraft getretenen US-Strafzölle treffen mehrheitlich nicht-chinesische Unternehmen.

Kollateralschäden?

Anteil nicht-chinesischer Multis an den von Strafzöllen betroffenen US-Importen, %



Quellen: PİEE, Helaba Volkswirtschaft/Research.

Losers!

China relativ zu USA, Januar 2018 = 1



Aktien Juli: Erste Handelswoche. Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research.

Chance für die EU

Aber der Konflikt beschränkt sich ja nicht auf das Verhältnis USA-China. Die NAFTA sieht einer ungewissen Zukunft entgegen. Kanada und Mexiko sind mehr noch als China wirtschaftlich von den USA abhängig. Ihr Potenzial, Donald Trump Paroli zu bieten, ist entsprechend beschränkt. Das sieht im Fall der EU anders aus. So bietet die Handelspolitik den Europäern derzeit sogar ein ideales Feld, ihren angeblichen Gemeinschaftssinn und ihre Bereitschaft zur Kooperation unter Beweis zu stellen. Die Zuständigkeit für die Verhandlungen liegt bereits klar bei der Kommission – keine Übertragungen von Befugnissen oder Ressortstreitigkeiten sind erforderlich, kein Subsidiaritätsprinzip spricht gegen die EU als Entscheidungsebene. Der Aggressor in diesem „Handelskrieg“ ist zudem eindeutig definiert – die EU kommt in den Genuss, in dieser Frage einmal zweifellos moralisches Oberwasser zu haben. Stattdessen droht die europäische Seite selbst in dieser Situation keinen einheitlichen Auftritt auf die Reihe zu bekommen. Der Regierung Trump gelingt es, Europa zu spalten. Einzelstaatliche Interessen an einem schnellen Deal mit Washington überlagern oder unterminieren gar die gesamteuropäische Position (wir schauen hier auch in Richtung Berlin). Vertreter nationaler Automobilhersteller „verhandeln“ mit US-Diplomaten. Wen wundern da noch die immer stärker werdenden Zweifel an der Handlungsfähigkeit der Europäischen Union?

3 Charttechnik

Bund-Future: Die Luft wird dünner



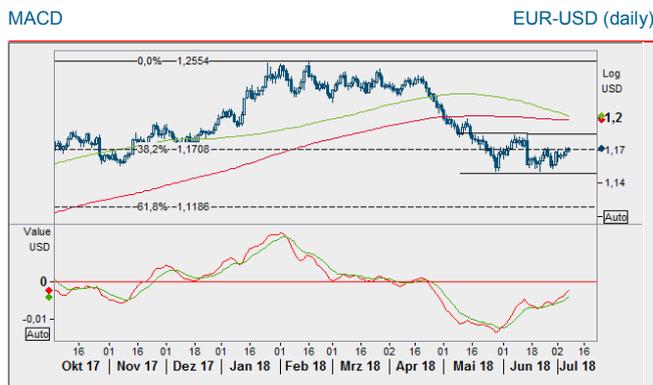
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	162,89	163,03	164,19
Unterstützungen:	161,75	161,30	161,19

Die Anstiegsdynamik des Futures hat in den letzten Tagen nachgelassen. Er konsolidiert unterhalb des vorläufigen Hochs, das er Anfang der Woche bei 162,89 markiert hatte. Die Tagestechnik trübt sich zusehends ein. So steht der MACD unmittelbar vor einem Verkaufssignal, das Kursmomentum ist rückläufig und der ADX gibt nach. Insofern scheint die Luft nach oben dünner zu werden. Widerstände sind bei 163,03 und am Kontrakthoch bei 164,19 zu finden. Erste Unterstützungen lokalisieren wir im Bereich 161,75/85. Die 21-Tageslinie verläuft bei 161,68.

Ulrich Wortberg (Tel.: 069/9132-1891)

Euro: Neutrale Handelsspanne



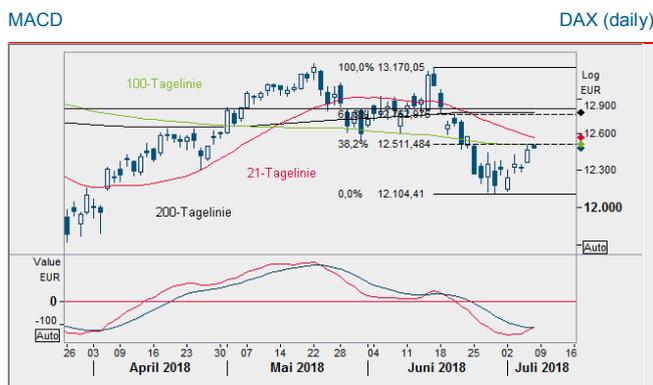
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1720	1,1840	1,1851
Unterstützungen:	1,1525	1,1506	1,1445

Der Euro ist im Wochenverlauf leicht gestiegen, insgesamt setzt er aber seine Konsolidierung innerhalb der breiten Handelsspanne von 1,1506 (Jahrestief) bis 1,1851 (mehrfach getestetes Junihoch) fort. Erst ein Ausbruch aus dieser Zone gibt Hinweise auf die mittelfristige Kursrichtung des Euros. Die Indikatoren im Tageschart sind uneinheitlich und lassen weder auf einen Ausbruch nach oben noch nach unten schließen. MACD und Stochastic sind im Kauf, der ADX ist aber stark rückläufig. Im Wochenchart ist das übergeordnete Abwärtsszenario indes intakt.

Ulrich Wortberg (Tel.: 069/9132-1891)

DAX: Noch keine Entwarnung



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.518	12.547	12.779
Unterstützungen:	12.278	12.104	12.011

Der DAX ist in den letzten Tagen gestiegen und es stellt sich die Frage, ob es zu weiteren Kursgewinnen kommen kann. Notwendig wäre ein nachhaltiger, auf Tagesschlusskurs basierender Anstieg über den Bereich 12.511/18. Hier liegen das 38,2 %-Retracement der jüngsten Abwärtsbewegung sowie die 100-Tagelinie. Die Indikatoren hellen sich auf, Kaufsignale gibt es bislang aber nicht und das negative Kursmomentum sowie der rückläufige ADX mahnen vor zu viel Optimismus. Sollte der Anstieg dennoch gelingen, entstände Potenzial bis 12.778 (200-Tagelinie).

Ulrich Wortberg (Tel.: 069/9132-1891)

Bitte beachten Sie: Die Ausführungen auf dieser Seite basieren ausschließlich auf der Technischen Analyse und sind kurzfristig orientiert. Die fundamentalen Analysen mit einer mittel- und langfristigen, strategischen Ausrichtung gehen nicht in diese Betrachtungen ein.

4 Prognosetabelle

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2016	2017	2018p	2019p	2016	2017	2018p	2019p
Euroland	1,8	2,6	2,0	1,7	0,2	1,5	1,6	1,7
Deutschland	1,9	2,5	2,0	1,7	0,5	1,8	1,8	2,0
Frankreich	1,1	2,3	1,8	1,6	0,3	1,2	1,7	1,7
Italien	1,0	1,6	1,5	1,3	-0,1	1,3	1,1	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,4	1,7
Niederlande	2,1	3,2	2,7	2,3	0,1	1,3	1,7	2,5
Österreich	1,5	3,2	3,0	2,5	0,9	2,1	2,0	2,1
Griechenland	-0,2	1,4	2,0	2,0	0,0	1,1	1,0	1,5
Portugal	1,6	2,7	2,0	1,8	0,6	1,6	1,4	1,5
Irland	5,1	7,8	4,0	3,0	-0,2	0,3	0,7	1,5
Großbritannien	1,8	1,7	1,3	1,4	0,6	2,7	2,5	2,0
Schweiz	1,4	1,1	2,2	2,0	-0,4	0,5	0,7	1,1
Schweden	3,2	2,3	2,5	2,4	1,0	1,8	1,9	1,8
Norwegen	1,1	1,9	2,2	2,0	3,6	1,9	2,2	2,0
Polen	3,0	4,7	4,6	3,5	-0,6	2,0	1,9	2,2
Ungarn	2,1	4,2	4,0	3,0	0,4	2,3	2,6	2,7
Tschechien	2,5	4,6	3,2	2,8	0,7	2,5	2,1	2,2
Russland	-0,2	1,5	1,8	1,7	7,0	3,8	4,0	4,7
USA	1,5	2,3	2,8	2,5	1,3	2,1	2,9	2,6
Japan	1,0	1,7	0,8	1,0	-0,1	0,5	1,3	1,1
Asien ohne Japan	5,4	5,3	5,0	5,2	2,7	2,4	2,9	3,0
China	6,7	6,9	6,5	6,3	2,1	1,6	2,0	2,2
Indien	7,1	6,7	7,4	7,5	4,9	3,3	4,9	5,3
Lateinamerika*	-0,7	1,2	2,0	2,2	9,2	6,2	5,5	4,7
Brasilien	-3,5	1,0	2,0	2,3	8,7	3,4	3,6	4,2
Welt	2,9	3,5	3,4	3,4	2,6	2,5	2,9	2,8

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt; *Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela
 Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■